

**INFORME DE GESTIÓN  
DEL  
PRIMER SEMESTRE DE 2008**

---

*al*

Contenido:

1. HECHOS SIGNIFICATIVOS
  - 1.1 Resumen ejecutivo
  - 1.2 Entorno de mercado
  - 1.3 Cuenta de Resultados Analítica
  - 1.4 Área de Gestión de Suelo
  - 1.5 Área de Promoción Residencial
  - 1.6 Área de Patrimonio
  - 1.7 Valoración de activos
  - 1.8 Resumen de acuerdos tomados en Junta General de accionistas
  - 1.9 Cambios en la composición del Consejo de Administración y sus órganos de gobierno
  - 1.10 Resumen de hechos relevantes
  - 1.11 Evolución de plantilla
  
2. RIESGOS E INCERTIDUMBRES SEGUNDO SEMESTRE DE 2008
  
3. OPERACIONES CON SOCIEDADES VINCULADAS



## 1. HECHOS SIGNIFICATIVOS

### 1.1. Resumen Ejecutivo:

Los hechos y factores más relevantes en este primer semestre de 2008, tanto del marco de la actividad como del desarrollo específico del Grupo, han sido:

- Evolución del sector y de la economía española: La actividad en el primer semestre se ha resentido de los factores que están condicionando la evolución del sector inmobiliario: (i) restricciones en el mercado financiero, (ii) pérdida de interés de la vivienda como refugio de inversión y (iii) baja en los niveles de actividad de la economía española con su efecto de retracción en la demanda. En este marco la demanda de vivienda está teniendo una contención cada vez más acusada. Esta situación se refleja en la cuenta de resultados tanto en la cifra de negocios como en el estrechamiento de los márgenes de las operaciones.

La Compañía ha acometido las medidas necesarias para desarrollar su actividad en este entorno desfavorable. Por un lado, realizando las acciones encaminadas a reforzar la estructura financiera y patrimonial que permita tener una base sólida para superar esta situación de mercado. Por otro lado, asegurando los niveles de actividad que razonablemente se pueden conseguir en este entorno. Para ello ha sido y seguirá siendo necesario en el futuro tener una política comercial activa y dinámica, que ha permitido y permitirá hacer una oferta de producto acorde con la demanda existente y ofrecer soluciones innovadoras a los clientes. Para todo ello, se cuenta, además, con una cartera de activos diversificada tanto en producto como geográficamente y una cartera de preventas que garantizan las posibilidades reales de mantener el nivel de actividad.

- Reestructuración de la deuda financiera: Según se indicaba en el punto anterior, una de las acciones principales de la gestión de la compañía en este primer semestre ha sido el refuerzo de la estructura financiera. Para ello se ha desarrollado un proceso de renegociación de deuda cuyos principales hitos han sido:

*Novación del préstamo sindicado:* En este periodo se ha concluido el proceso de renegociación del préstamo sindicado con la firma el viernes 20 de junio con el pool bancario de un acuerdo de refinanciación de deuda. Con este acuerdo se ha retrasado el plazo de la primera amortización ordinaria a diciembre de 2010 y se han establecido mecanismos de amortización variable voluntaria referenciada al plan de negocio de la Compañía, al tiempo que se ha flexibilizado el cumplimiento de ratios. Este proceso de renegociación se ha hecho extensivo a gran parte del resto del endeudamiento bancario. Como fruto de esa renegociación se han creado dos tramos nuevos en el préstamo sindicado (tramos B1 y B2) en los que se han incorporado deuda bilateral de las entidades financiadoras por 60 millones de euros y línea de avales por 26 millones de euros en la que al vencimiento de los mismos se podrá disponer de un importe igual al importe avalado.

El acuerdo de novación ha tenido continuidad con la formalización, el día 29 de julio, de las garantías hipotecarias que se establecían en el contrato inicial, al haberse producido el supuesto establecido en éste. Estas garantías afectan a activos propiedad de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. cuya venta o promoción no está prevista vaya a realizarse en los ejercicios 2008 y 2009, de modo que la Sociedad Dominante pueda continuar con la actividad ordinaria prevista en su plan de negocio de tesorería. El contrato establece un mecanismo de liberación progresiva de garantías, a partir del ejercicio 2010, para los activos hipotecados o pignorados.

*Renegociación de vencimientos del resto de la deuda:* También se han renegociado los vencimientos de los créditos bilaterales, aplazando una parte importante de los vencimientos a los años 2010 y 2011. La totalidad de los bilaterales sin garantía están ya renegociados y, también, gran parte de la deuda garantizada

Los costes inherentes a esta renegociación de deuda que están afectando de forma extraordinaria a la Cuenta de Resultados, totalizan 12 millones de euros, correspondientes, fundamentalmente, a la amortización anticipada de la comisión de apertura del anterior préstamo sindicado.





- Fusión: El 17 de marzo de 2008 culminaba el proceso de fusión en el que se encontraba la Compañía. En esa fecha se inscribió la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Valencia. Este proceso ha supuesto la integración efectiva de 19 sociedades en una única Compañía. El proceso societario ha venido acompañado por un proceso reorganizativo que está prácticamente terminado. El coste del proceso de fusión y reorganización que está incorporado a la Cuenta de Resultados a 30 de junio de 2008 es de 3,7 millones de euros.

El proceso de fusión se materializó con una ampliación de capital de 36 millones de euros con una Prima de Emisión de 295 millones de euros. Adicionalmente, se produce un efecto fiscal que supone la generación de ingresos por cancelación de impuestos diferidos en el año 2008.

Asimismo este proceso de fusión ha supuesto la consecución de una estructura operativa más eficiente con la mejora productiva, una reducción en costes operativos y la presentación de los productos de la compañía como una realidad única bajo una misma marca.

- Combinaciones de negocio: La operación de fusión ha supuesto una combinación de negocios para los casos de Landscape Nozar, S.L., San Joan de Moró, S.L. y Urbehispania, S.L. El tratamiento contable de estas combinaciones de negocios ha supuesto la generación de un fondo de comercio que ha sido íntegramente deteriorado en el año. Asimismo se incorpora al perímetro de consolidación la sociedad Grupo Rayet RU Internacional, S.R.L. la cual supone una combinación de negocios que también genera un fondo de comercio que se deteriora íntegramente. El importe total del deterioro registrado en la Cuenta de Resultados es de 25,8 millones de euros.
- Valoración de activos: Ante la situación en que se encuentra el mercado la Compañía, siguiendo un criterio de prudencia, ha solicitado a tasador independiente una valoración de los activos en cartera de la compañía a 30 de junio de 2008. Esta tasación ha dado lugar al registro de unas provisiones por depreciación de existencias por un importe de 293 millones de euros que están recogidas en la Cuenta de Resultados del Grupo a 30.06.2008. No se registran las plusvalías latentes de aquellos activos cuya valoración está por encima de su valor de coste.
- Parámetros de actividad:

| Parámetros de actividad          |         |
|----------------------------------|---------|
|                                  | 1S08    |
| Ventas (MM €)                    | 304     |
| Venta de suelo (MME)             | 106     |
| ms2 venta de suelo (ms2)         | 367.479 |
| Venta de promoción (MM €)        | 197     |
| Unidades escrituradas (unidades) | 683     |
| Cartera de preventas (unidades)  | 802     |
| Cartera de preventas (MM €)      | 190     |
| Ventas de alquiler (MM €)        | 0,5     |
| GAV (MM €)                       | 2.372   |
| Endeudamiento neto (MM €)        | 1.571   |
| LTV                              | 66,2%   |
| Patrimonio Neto (MM €)           | 458     |
| Plantilla media                  | 161     |

Si bien se desarrollan más adelante cada uno de los parámetros incluidos en este cuadro, hacemos ahora una breve mención de sus aspectos más relevantes;

Ventas: La cifra de negocios se mantiene en unos niveles similares a los del primer semestre de 2007 con un ligero incremento del 4,3 %. En una situación de desaceleración como la actual se ha conseguido no reducir el volumen de actividad, llevar a término operaciones firmadas en años anteriores que pasaban por vencer las actuales dificultades financieras de los clientes y conseguir firmar y materializar nuevas operaciones en el año 2008.

GAV y LTV: El % de LTV está muy condicionado por la evolución del GAV de los activos de acuerdo con las valoraciones de expertos independientes. La evolución que está teniendo el mercado y la incertidumbre de su evolución futura ha llevado a una corrección significativa a la baja de los valores de mercado de la cartera de activos que ha supuesto, de hecho, la dotación de una provisión por depreciación de existencias de 293 millones de euros. Esto supone un impacto de 7 puntos en el ratio que, sin esta corrección valorativa estaría situado en un 59%.

Patrimonio neto: El Balance de la compañía tiene la suficiente solidez como para poder registrar todos los efectos no habituales comentados anteriormente y mantenerse en una situación patrimonial positiva que debe reforzarse con la parte a materializar en efectivo de la ampliación de capital prevista para el segundo semestre del año y que se detalla en la Nota 8 de las Notas a los Estados Financieros Condensados Consolidados a 30 de junio de 2008.

## 1.2. Entorno de mercado:

Los datos publicados por el INE hablan de una caída en el número de transacciones de compra-venta de viviendas de un 34,3 % en el mes de mayo de 2008 comparado con el de 2007. En consonancia con esta caída, las licencias de vivienda nueva han caído en el acumulado de los 5 primeros meses del año en relación con el mismo periodo del año anterior en un 57,2%. Esa caída en la demanda está teniendo también su efecto en las transacciones de suelo.

Entre las causas de esta "crisis del sector" podemos destacar las siguientes:

- Caída de la demanda efectiva, en la que intervienen varios factores: (i) dificultades para obtener la financiación necesaria para la compra, (ii) menor atractivo de la vivienda como refugio de inversión por la evolución de los precios, (iii) expectativas de bajada de precios y (iv) desconfianza ante la evolución de la economía española en general y del sector inmobiliario en particular.
- Endeudamiento bancario: las inmobiliarias, debido al tipo de activos con los que trabajan, tienen un alto nivel de apalancamiento. Las restricciones crediticias que se viven actualmente en el sector financiero dificulta la ejecución de nuevos proyectos y la obtención de financiación por los compradores potenciales.
- Desaceleración del crecimiento de los precios: ante esta situación de endeudamiento, las empresas del sector inmobiliario se han visto obligadas a realizar ventas de inmuebles con escasos márgenes o incluso con pérdidas en aras a sanear su situación financiera y poder hacer frente a sus compromisos de pago. Esto ha afectado negativamente a los precios, y ha provocado que cada vez sea más difícil rentabilizar el suelo adquirido recientemente, a unos precios superiores a los actuales.
- Morosidad: el hecho de que algunas empresas del sector no puedan hacer frente a sus deudas provoca dos efectos. Por un lado, impagos frente a entidades bancarias que, como medida de prevención, reducen las líneas de financiación a otras inmobiliarias; y, por otro, impagos frente a otras inmobiliarias o proveedores del sector, agravando la situación financiera de aquéllos y, en definitiva, la del propio sector.

El sector se encuentra en una situación de transformaciones importantes: cese de actividad de un número elevado de inmobiliarias y necesidad de reestructuración de la financiación.

Con todo ello, sí que se observa una demanda latente real: el interés por la adquisición de vivienda existe. Los clientes potenciales se interesan por las promociones en venta pero encuentran dificultades financieras a la hora de cerrar operaciones o prefieren demorar la decisión a la espera de una bajada de precios o un mayor avance de las obras.



1.3. Cuenta de Resultados Analítica:

**CUENTA DE RESULTADOS ANALÍTICA**

| Importes expresados en MILES DE €                     | 1S 08     | 1S 07    | VARIACIÓN |         |
|---|-----------|----------|-----------|---------|
|   |           |          | VALOR     | %       |
| <b>TOTAL VENTAS</b>                                   | 303.531   | 291.083  | 12.448    | 4,3%    |
| Suelo   | 105.839   | 190.165  | (84.326)  | -44,3%  |
| Promoción   | 196.953   | 94.709   | 102.244   | 108,0%  |
| Patrimonio en renta                                   | 546       | 4.971    | (4.425)   | -89,0%  |
| Otros   | 193       | 1.238    | (1.045)   | -84,4%  |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                                   | 5.658     | 35.770   | (30.112)  | -84,2%  |
| Otros ingresos  | 887       | 1.351    | (464)     | -34,3%  |
| Gastos generales                                      | (22.253)  | (32.569) | 10.316    | -31,7%  |
| Gastos de personal                                    | (6.045)   | (8.615)  | 2.570     | -29,8%  |
| Otros gastos de explotación                           | (16.208)  | (23.954) | 7.746     | -32,3%  |
| Resultados vta. de inmov. y participaciones           | (155)     | 5.967    | (6.122)   | -102,6% |
| Actualización de inversiones inmov. a valor razonable | 1.393     | (767)    | 2.160     | -281,6% |
| <b>EBITDA</b>   | (14.470)  | 9.752    | (24.222)  | -248,4% |
| Amortizac. y deterior inmov. Material                 | (769)     | (1.210)  | 441       | -36,4%  |
| Variación de provisiones de tráfico                   | (289.820) | (38.376) | (251.444) | 655,2%  |
| Deterioro del fondo de comercio                       | (25.751)  |          | (25.751)  | -       |
| <b>EBIT</b>   | (330.810) | (29.834) | (300.976) | 1008,8% |
| Ingresos financieros                                  | 10.987    | 9.846    | 1.141     | 11,6%   |
| Gastos financieros                                    | (54.210)  | (46.229) | (7.981)   | 17,3%   |
| <b>RESULTADO FINANCIERO NETO</b>                      | (43.223)  | (36.383) | (6.840)   | 18,8%   |
| Resultado de Inversiones en asociadas                 | (9.805)   | (163)    | (9.642)   | 5915,3% |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>                   | (383.838) | (66.380) | (317.458) | 478,2%  |
| Impuestos   | 208.991   | 21.008   | 187.983   | 894,8%  |
| <b>RESULTADO NETO</b>                                 | (174.847) | (45.372) | (129.475) | 285,4%  |
| Minoritarios  | 5.808     | (10.623) | 16.431    | -154,7% |
| <b>RESULTADO NETO ATRIBUIBLE</b>                      | (180.655) | (34.749) | (145.906) | 419,9%  |

Comentarios a los Resultados:

Cifra de negocios: Presenta un ligero incremento del 4,3 % basado en la actividad de Promoción.

- Margen Bruto: Reducción como consecuencia del estrechamiento de los márgenes, fundamentalmente en la actividad de suelo.
- EBITDA: El EBITDA cae en un valor menor que el del Margen Bruto debido fundamentalmente a la contención de gastos generales. Pese a que a 30/06/2008 se han registrado gastos de carácter no recurrente por unos 3,7 millones de euros, los gastos generales se han reducido en 10 millones de euros.
- EBIT: En el EBIT están impactando los efectos más relevantes de los hechos de carácter atípico que se citaban anteriormente. Las dos partidas principales son:
  - Variación de provisiones de tráfico: De este importe, 293 millones de euros corresponden a la corrección valorativa realizada sobre las existencias para ajustar el coste de aquellos activos cuyo valor en libros estuviera por encima del valor de mercado según informe de experto independiente.
  - Deterioro del Fondo de Comercio: Este importe corresponde a la depreciación del Fondo de Comercio generado en el registro de las combinaciones de negocio dentro del proceso de fusión.
- Resultado Financiero Neto: Dentro de este epígrafe se recoge la amortización anticipada de la comisión del préstamo sindicado original de acuerdo con el tratamiento recogido por la NIC 39, por un importe de 12 millones de euros.

- Resultado Antes de Impuestos: El Resultado Antes de Impuestos está, por lo tanto, afectado por varios y significativos elementos de carácter inusual por un valor total de 331 millones de euros (293 provisión de existencias; 26 de deterioro de fondo de comercio y 12 de amortización de comisión de préstamo).
- Impuestos: El ingreso fiscal corresponde a la cancelación de impuestos diferidos y a la capitalización de créditos fiscales por el valor en que compensarán los impuestos diferidos y por un importe que es inferior a estos últimos.

#### 1.4. Área de Gestión de Suelo:

A 30 de junio de 2008 las operaciones de venta de suelo totalizan 106 millones de euros, correspondientes a transmisiones de suelo residencial, industrial y logístico por un total de 367.479 ms2 de edificabilidad. Esto supone un logro relevante teniendo en cuenta que las transacciones se han concentrado en los meses de mayo y junio, cuando las dificultades que presenta el mercado para este tipo de operaciones se han agudizado.

La materialización de estas ventas se ha realizado priorizando el criterio de generación de tesorería sobre la rentabilidad. Con ello, se ha sacrificado el margen en relación con el que venía obteniéndose habitualmente en este tipo de operaciones pero se ha obtenido el flujo de caja necesario para atender los compromisos financieros relevantes de la compañía. Entre ellos, el depósito en julio, de los intereses del préstamo sindicado (25 millones de euros) cuyo pago está establecido para el mes de diciembre de 2008.

El Grupo Afirma tiene previsto seguir realizando operaciones de realización de activos que ofrezcan un equilibrio razonable de rentabilidad y generación de tesorería. En ese sentido, ya en el mes de julio se han materializado acuerdos de venta por importe de 23 millones de euros y están comprometidas otras operaciones que se irán materializando a lo largo del segundo semestre del año.

#### 1.5. Área de Promoción Residencial:

##### Escrituración/Ventas:

Dentro de la cifra de negocios de Promoción se consideran las entregas finales de viviendas, la venta de promociones en curso y la escrituración de operaciones de ventas de patrimonio (51 millones de euros, que se detallan dentro del Área de Patrimonio).

El valor de la cifra de negocios hasta junio equivale a la entrega de 683 viviendas en el primer semestre del año. El ritmo de entregas para el segundo semestre se mantendrá en un número similar. Actualmente varias promociones están en un hito intermedio del proceso de entregas, que están planificadas para los próximos meses. Adicionalmente se realizarán entregas de promociones que están actualmente en fase muy avanzada de terminación.

##### Comercialización y cartera de preventas:

El análisis que puede realizarse en cuanto a la situación de la demanda en función de las últimas visitas y consultas recibidas de potenciales clientes es que sigue existiendo una demanda contenida. Esta contención viene provocada por distintos motivos, unos de carácter financiero al no obtener financiación para la compra de vivienda, otros de carácter económico, al esperar los clientes una bajada en los precios de la vivienda. Últimamente se observa una importante bajada en los índices de confianza, siendo cada vez más difícil poder vender en plano y ni tan siquiera en construcción. Lo que hace que las operaciones que se están cerrando sean sobre viviendas ya acabadas.



En esta situación, durante el mes de Junio se ha lanzado la Campaña "Housing Revolution" con presencia en prensa, radio, exteriores y acciones directas en calle. La campaña se focalizó en la Zona Centro ( Madrid-Guadalajara), en Sevilla y en Valencia. Los resultados obtenidos hasta la fecha son bastante satisfactorios, teniendo en cuenta la situación actual del Sector, donde la comercialización y venta están resultando muy difíciles. En esta campaña se han lanzado nuevas fórmulas de adquisición de vivienda que cubran las dificultades de los potenciales compradores a la hora de tomar la decisión.

La cartera de preventas (contratos firmados pendientes de escrituración) es de 802 viviendas por un importe de 190 millones de euros. Adicionalmente, existen reservas de clientes para otras 156 viviendas, de las cuales una parte significativa corresponde a Viviendas de Precio Tasado que, habitualmente han venido mostrando porcentajes altos de confirmación de reserva (materialización en contrato privado).

#### 1.6. Área de Patrimonio:

**Realización de activos y proyectos llave en mano:** En el primer semestre del año se ha materializado la venta del edificio de oficinas Meridian ubicado en Barcelona. El importe de la transacción ha sido de 51 millones de euros aproximadamente, importe que se recoge en la cifra de negocio de Promoción.

En el mes de julio se materializa la venta de dos de las naves en patrimonio de Cataluña, la nave de Ctra. De Sentmenat en Polinyà y la nave de Av. Riera en Sant Just. En total se venden 16.400 m<sup>2</sup> de techo (29.300m<sup>2</sup> de parcela) por 9.8 millones de euros.

Se encuentran en fase de definición varios proyectos logísticos que totalizan 68.000 ms<sup>2</sup> de techo en 40 naves en Cataluña y Castilla-La Mancha.

#### Patrimonio en alquiler:

Los ingresos por arrendamientos hasta el 30 de junio de 2008 alcanzan un modesto nivel de 0,5 millones de euros. En un futuro próximo se espera incrementar la participación de esta línea de ingresos en la actividad con la puesta en comercialización de viviendas en alquiler en Guadalajara, edificios dotacionales en Valencia y Cataluña y un edificio de oficinas en Valencia. En el análisis de ofertas se está considerando la doble opción de venta y alquiler.

#### 1.7. Valoración de activos:

Como se indicaba anteriormente, ante la situación del mercado inmobiliario y siguiendo un criterio de prudencia, se ha solicitado a un experto independiente la valoración de todos los activos en cartera a 30 de junio de 2008. Se han registrado en los Estados Financieros Condensados Consolidados de 30 de junio de 2008 las provisiones por depreciación de existencias para aquellos activos en que dicha valoración estuviera por debajo del valor en libros a 30 de junio de 2008. El efecto en la Cuenta de Resultados del Grupo a 30 de junio de 2008 de la dotación de provisión ha sido de 293 millones de euros. No se han recogido en los Estados Financieros las plusvalías latentes de los activos cuyo valor de mercado está por encima del valor en libros.

Un resumen de la valoración aparece en el cuadro adjunto:



| <i>Importes expresados en MILES DE €</i> | <b>30/06/2008</b> | <b>31/12/2007</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>VALOR DE MERCADO ACTIVOS</b>          | <b>2.372.290</b>  | <b>2.778.000</b>  |
| Suelo                                    | 1.707.423         | 2.104.000         |
| Promoción                                | 587.232           | 628.000           |
| Patrimonio                               | 77.635            | 46.000            |
| <b>TOTAL DEUDA</b>                       | <b>1.571.245</b>  | <b>1.219.852</b>  |
| Avales Financieros                       | 105.647           | 153.960           |
| Préstamos Hipotecarios                   | 742.906           | 675.842           |
| Préstamo sindicado                       | 708.951           | 329.227           |
| Pólizas de Crédito                       | 23.393            | 234.252           |
| Otra deuda bancaria                      | 46.877            | 60.067            |
| Otras deudas no comerciales              | 126.985           | 115.811           |
| Activos financieros                      | (162.348)         | (321.296)         |
| Efectivo y otros activos líquidos        | (21.166)          | (28.011)          |
| <b>LTV (Loan to Value)</b>               | <b>66,2%</b>      | <b>43,9%</b>      |

|   | <b>30/06/2008</b> | <b>31/12/2007</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>PORCENTAJE EN GAV POR TIPO DE ACTIVO</b> | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>     |
| Suelo                                       | 72,0%             | 75,7%             |
| Promoción                                   | 24,7%             | 22,6%             |
| Patrimonio en Renta                         | 3,3%              | 1,7%              |

Nota sobre comparación de la información: Los valores a 30 de junio de 2008 y a 31/12/2007 no son directamente comparables debido a la integración derivada del proceso de fusión. En este proceso se integraron las sociedades Alramae, S.L. y Courrent Assets, S.L., sociedades que no estaban incluidas en el perímetro de consolidación de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. Estas dos sociedades eran propietarias del 50,01 % de la filial Landscape Promocions Immobiliàries, S.A. y asumían 330.831 miles de euros del préstamo sindicado.

Notas sobre el cálculo del GAV

La revisión de los valores de mercado de la cartera de activos de la compañía ha sido extensiva, es decir, de todos los activos tanto de la sociedad como de las sociedades participadas.

En la valoración de la Cartera de Suelo se incluyen: suelos en propiedad, contratos privados, compras con pagos diferidos, opciones de compra, compras con urbanización finalizada, permutas condicionadas a hitos urbanísticos y Derechos Urbanísticos. La mayor parte del valor corresponde a los suelos en propiedad. En el caso de anticipos u opciones de compra, se considera únicamente el valor de mercado asociado a dicho anticipo u opción, sin considerar el valor de mercado total del bien sobre el que se tiene la opción o derecho

En esta valoración se recoge el valor de los activos tanto de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. como de las sociedades participadas. En este caso se ha contemplado una valoración atribuida al Grupo en función de los porcentajes de participación de la sociedad en las compañías propietarias de los activos. En el caso de sociedades consolidadas por integración global se considera el valor del 100% del activo.

La evolución del GAV en relación con el 31/12/2007 está condicionada, no sólo por la revisión a la baja de los valores de mercado de los activos de acuerdo con el informe del experto independiente, sino, también, por la reducción debida a la venta de activos.

Evolución del endeudamiento:

En la evolución del endeudamiento debe destacarse que, como consecuencia de todo el proceso de renegociación de deuda que se ha realizado en el primer semestre, se ha producido una mejora significativa en los vencimientos de la deuda financiera en relación con la existente a 31/12/2007. Así, mientras los vencimientos de la deuda a un año se situaban en 1.084 millones de euros (un 77 % del total de deuda financiera, sin estar ahí incluido el 50% del préstamo sindicado fuera del perímetro de consolidación) a 31/12/2007, este valor es de 716 millones de euros (43% del total) a 30/06/2008.

La actividad que ha realizado la compañía en el primer semestre del año 2008 ha permitido, según se recoge en el Estado de Flujos de Efectivo de los Estados Financieros, el pago de intereses y vencimientos de deuda por un importe total de 192 millones de euros.

**1.8. Resumen de acuerdos tomados en Junta General de accionistas****Junta General Extraordinaria de Accionistas, 7 de febrero de 2008**

Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. celebró Junta General Extraordinaria el pasado 7 de febrero de 2008, siendo aprobados por la misma todos los puntos incluidos en el Orden del Día, a saber:

1.- Aprobación en su integridad del Proyecto de Fusión por absorción entre las sociedades ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. (en adelante, la Sociedad Absorbente) y ALMENAMAR, S.L., ALRAMAEV, S.L., ASTROC DESARROLLOS Y PROYECTOS, S.L., C. VALENCIANA DESARROLLOS INTEGRADOS, S.L., COURRENT ASSETS, S.L., EUROPROMOCIONES MEDITERRÁNEAS, S.A., FINCAS MONFORT, S.L., HACIENDAS DEL MEDITERRÁNEO, S.L., LANDSCAPE AUGUSTA, S.L.U., LANDSCAPE INVERSIONS, S.L.U., LANDSCAPE NOZAR, S.L., LANDSCAPE PROMOCIONS IMMOBILIÀRIES, S.L., LANDSCAPE SERVEIS IMMOBILIARIS, S.A.U., NOVA OROPESA DEL MAR, S.L., RESIDENCIAL SECTOR 2 OESTE, S.L., RAYET PROMOCIÓN, S.L., SAN JOAN DE MORÓ, S.L. y URBEHISPANIA, S.L. (en adelante, en su conjunto, las Sociedades Absorbidas), redactado y suscrito por los Administradores de todas las sociedades el día 14 de diciembre de 2007.

Acogimiento de la fusión al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades.

Igualmente, se aprueba aumentar el capital social mediante la emisión de CIENTO OCHENTA MILLONES QUINIENTAS NOVENTA Y TRES MIL SEISCIENTAS OCHENTA Y UNA (180.593.681) acciones nuevas como consecuencia de la fusión por absorción y consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales. Dicho aumento de capital se realizará con una prima de emisión total de 294.960.261,15 euros.

2.- Aprobación de la modificación de la denominación de la sociedad, que en adelante pasará a denominarse AFIRMA GRUPO INMOBILIARIO, S.A.

3.- Aprobación de un aumento del capital social por un importe de 33.687.479,60 euros, que podrá ser suscrito por los accionistas en ejercicio de su derecho de suscripción preferente o, en su caso, los cesionarios de tales derechos, dentro del plazo que a tal efecto les conceda el Órgano de Administración de la sociedad, que no será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de VEINTE CÉNTIMOS (0,20 euros) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de CUATRO EUROS CON OCHENTA CÉNTIMOS (4,80 euros) por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las actualmente en circulación. Delegación de facultades en el Consejo de Administración



El desembolso íntegro del valor nominal y de la correspondiente prima de emisión de cada nueva acción suscrita se realizará en dos tramos, uno de los cuales será suscrito mediante aportaciones dinerarias en efectivo o metálico, debiendo suscribirse el otro mediante aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de créditos por las sociedades NOZAR, S.A., y GRUPO RAYET, S.A. Todo ello de conformidad con lo establecido en los términos del acuerdo adoptado en la Junta General.

4.- Aprobación del cese y nombramiento de nuevos consejeros.

#### Junta General Ordinaria de Accionistas, 24 de junio de 2008

Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. ha celebrado su Junta General Ordinaria el pasado 24 de junio de 2008, siendo aprobados por la misma los siguientes puntos incluidos en el Orden del Día:

1. Cuentas Anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) e informe de gestión de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. del ejercicio 2007 y de su grupo consolidado.

2.- Aprobación de la aplicación del resultado.

3.- Remuneración de Consejeros.

4.- Revocación de auditores y nombramiento de Auditores de Cuentas, por el plazo inicial de tres años, a la firma ERNST & YOUNG, S.L.

5.- Autorizar al Consejo de Administración de la Sociedad para la adquisición derivativa de acciones propias.

6. Aprobación de la modificación de los términos del aumento de capital acordado por la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de febrero de 2008 en el sentido de ajustar el tipo de emisión de las acciones a la evolución de la cotización de la acción, sin alteración de la cifra total del aumento (nominal más prima de emisión), de forma que se reduzca el precio de 5 euros por acción acordado en la citada Junta General de Accionistas, a un precio de 2,07 euros por acción. Delegación de facultades en el Consejo.

7.- Delegación en el Consejo de Administración de la facultad de ampliar el capital social dentro del plazo máximo de cinco años.

8.- Delegación a favor del Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones, bonos y demás valores de renta fija, tanto de naturaleza simple como canjeable y/o convertible, así como "warrants" sobre acciones de nueva emisión o acciones en circulación de la sociedad.

#### 1.9. Cambios en la composición del Consejo de Administración y sus órganos de gobierno

En el primer semestre de 2008 se han producido los siguientes cambios en el Consejo de Administración y en los órganos de gobierno de la sociedad:

##### Consejo de Administración:

- Nombramiento como Presidente a D. Félix Abanades López (7/02/2008).
- Nombramiento como Vicepresidente a D. Pau Guardans i Cambó (7/02/2008).
- Nombramiento de D. Miguel Bernal Pérez-Herrera (7/02/2008).
- Nombramiento de D. Alberto Pérez Lejonagoitia (7/02/2008).
- Nombramiento de D. Jorge Calvet Spinatsch (7/02/2008).
- Nombramiento de Dña. Claudia Pickholz (7/02/2008).
- Ratificación del nombramiento de D. José Antonio Rodríguez Gil (7/02/2008).
- Nombramiento como Vicesecretario No Consejero a D. Miguel Ángel Melero Bowen. (7/02/2008).
- Dimisión de G3T, S.L. (29/01/2008).
- Dimisión de D. Jesús del Pino (29/01/2008).

- Dimisión de D. Ignacio Bonilla Ganosa (7/02/2008).
- Dimisión de Grupo Rayet, S.A.U. (7/02/2008).
- Dimisión de Ramón de la Riva Reina (31/03/2008).
- Modificación del representante persona física de CxG Corporación CaixaGalicia, S.A., siendo ésta D. Juan Dapena Traseira (29/01/2008).

**Otros Órganos de Gobierno:**

- Nombramiento Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: D. Jorge Calvet Spinatsch (7/02/2008).
- Nombramiento como miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: Dña. Claudia Pickholz (7/02/2008).
- Nombramiento como miembros de la Comisión de Auditoría: D. Jorge Calvet Spinatsch y D. Alberto Pérez Lejonagoitia (7/02/2008).
- Dimisión como miembro de la Comisión de Auditoría: CxG Corporación CaixaGalicia, S.A.

**1.10. Resumen de hechos relevantes:**

02/01/2008- Convocatoria de Junta General Extraordinaria relativa a la fusión de la sociedad.

11/01/2008- Remisión a CNMV información relativa al proceso de fusión.

30/01/2008- Comunicación de acuerdos adoptados por el Consejo de Administración en relación con las dimisiones presentadas por determinados miembros del Consejo de Administración, propuesta de nuevos nombramientos y determinación de las líneas estratégicas del plan de negocio.

07/02/2008- Comunicación de acuerdos adoptados por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.

13/02/2008- Modificación de la evolución de los negocios de la Información Pública Periódica del Tercer trimestre del 2007.

14/02/2008- Comunicación de la designación de D. Jorge Calvet como Presidente de la Comisión de Nombramientos.

03/03/2008- Presentación de Resultados correspondientes al 2º Semestre de 2007.

06/03/2008- Presentación de Balance de Situación consolidado pro forma a 31 de diciembre de 2007.

14/03/2008- Presentación de documento equivalente y cambio de denominación.

28/03/2008- Comunicación de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil

28/03/2008- Comunicación por parte de Grupo Rayet, S.A. de la presentación ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de una solicitud para la exención de OPA sobre las acciones de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. en los términos previstos en el artículo 8.g) del Reglamento de opas.

01/04/2008- Acuerdos del Consejo en relación con nombramientos, ceses de consejeros y traslado de domicilio.

16/04/2006- CNMV informa que ha autorizado la exención de oferta pública de adquisición de acciones de la entidad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. presentada por Grupo Rayet, S.A.

16/04/2006- Grupo Rayet, S.A. remite documentación relativa a la solicitud de exención de OPA sobre Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.



30/04/2008- Admisión a cotización de las acciones creadas como consecuencia de la fusión.

09/05/2008- La Sociedad comunica que se han introducido modificaciones en los estados financieros a 31/12/07, recogidos en la Información Pública Periódica remitida en marzo de 2008.

14/05/2008- La sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2007.

16/05/2008- La sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2008.

22/05/2008- Comunicación de acuerdos adoptados por el Consejo de Administración, relativo a propuestas de acuerdos para la Junta y de convocatoria de Junta.

23/05/2008- Comunicación a CNMV de que la sociedad Martibalsa, S.L. adquiere los derechos de crédito que Nozar, S.A. ostentaba frente a Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., derivados del préstamo subordinado, los cuales van a ser capitalizados en acciones de Afirma.

16/06/2008- Comunicación a CNMV de que la Sociedad desconoce la existencia de circunstancias que motiven la subida de la cotización distintas de las relacionadas con la renegociación de las condiciones del contrato de financiación suscrito con determinadas entidades financieras.

20/06/2008- La sociedad ha procedido a la firma de un Contrato de Novación del contrato de financiación inicialmente suscrito con un sindicato de entidades financieras.

24/06/2007- Remisión de los acuerdos adoptados en la Junta General Ordinaria de la Sociedad.

#### 1.11. Evolución de la plantilla:

La plantilla media ha pasado de 198 empleados en el año 2007 a 161 en el primer semestre de 2008. Esta variación es el resultado de los movimientos en la plantilla que se produjeron durante el año 2007, ya que la plantilla a 31/12/2007 era de 162 personas. De hecho, aunque ha habido movimientos de altas y bajas de personal durante el año 2008, el número de empleados a 30 de junio de 2008 es de 162.

**1.12. Evolución del valor:**

El siguiente gráfico recoge la evolución de la cotización de Afirma durante el primer semestre del año. Se compara, durante el mismo periodo de tiempo, la evolución de Afirma con la evolución del Índice del Sector Inmobiliario y del IBEX35.

Gráfico 1\_Cierre junio 2008 (Afirma, Índice Sector Inmobiliario, IBEX35)



Los mercados de capitales siguen su tendencia bajista y no es algo que afecte solo el sector inmobiliario. Prueba fehaciente de ello es que el IBEX35 no remonta. De hecho comparando los descensos acumulados desde el inicio del 2008, observamos que el IBEX35 acumula un descenso en su cotización del 20% a cierre de junio (presentaba un descenso del 10% a cierre de mayo). El índice sectorial inmobiliario presentaba a cierre de junio un descenso acumulado desde el inicio del año del 35% (este descenso a cierre de mayo era del 27%). Afirma presentaba a cierre de junio un descenso en su cotización del 80% (este descenso era del 75% a cierre de mayo).

El Gráfico 2, recoge el volumen de títulos negociados:

Los días anteriores a la Junta se alcanzaron máximos históricos en lo que concierne a volumen de títulos negociados.

| <u>Fecha</u> | <u>No. Títulos negociados</u> |
|--------------|-------------------------------|
| 16/06/2008   | 7.128.170                     |
| 17/06/2008   | 18.885.200                    |
| 18/06/2008   | 13.775.109                    |
| 19/06/2008   | 7.058.628                     |
| 20/06/2008   | 7.435.824                     |
| 23/06/2008   | 2.890.611                     |
| 24/06/2008   | 7.304.099                     |
| 25/06/2008   | 5.958.862                     |
| 26/06/2008   | 3.664.277                     |



Gráfico 2\_Volumen negociado desde mayo 2007



El haber cogido este rango en el tiempo (desde mayo 2007) simplemente es para reflejar que solo en dos ocasiones anteriores a junio 2008, se alcanzó un volumen de negociación similar. El 5/02/2008, sesión en la que se negociaron 10.412.833 títulos (dos días antes de la celebración de la Junta Extraordinaria de Accionistas) y el 26/07/2007, sesión en la que se negociaron 7.563.639 títulos.

A lo largo de este año 2008 el volumen medio de títulos negociados es de 1.800.000 aproximadamente. Sin tener en cuenta el mes de junio, el volumen medio diario de títulos negociados asciende a 1.400.000 títulos.

## 2. RIESGOS E INCERTIDUMBRES EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2008

En relación con el desarrollo de la actividad en el segundo semestre del año, los principales factores de riesgo son los siguientes:

**Evolución de la demanda:** La evolución del mercado en los últimos meses y las continuas revisiones a la baja de los indicadores económicos de la economía española, hacen difícil hacer previsiones de la evolución de la demanda en el sector inmobiliario en su conjunto en el segundo semestre del año. Si bien esta evolución estaría condicionando la generación de ingresos de los próximos años (dado que los ingresos del año 2008 están determinados, en su mayor parte, por la cartera actual de preventas) esta evolución de la demanda y sus impactos efectivos en la generación de nueva cartera debe ser monitorizada regularmente para adecuar las acciones comerciales de la compañía y su estructura operativa a las expectativas de actividad de los próximos años.

**Valoración de la Cartera de activos:** La compañía ha encargado a un experto independiente la valoración de mercado de los activos en cartera. Como resultado de esa valoración se han registrado provisiones significativas de corrección de valor de las existencias. La compañía tiene previsto encargar a un tasador independiente la valoración de activos a 31/12/2008. En la medida en que la demanda latente no se haga efectiva y, por tanto, el número de transacciones se reduzca en relación con otros años o en relación con las realizadas hasta la fecha, podría haber una reconsideración de los valores de mercado que, eventualmente, podrían dar lugar a una corrección valorativa de la cartera de activos, con efecto en los resultados. Esto introduce un elemento de volatilidad en la cuenta de

resultados que es difícil de prever en la situación actual. Adicionalmente, estas correcciones valorativas perjudican alguno de los ratios identificados en la novación del préstamo sindicado, cuya obligación comienza a 31/12/2008.

**Evolución de las condiciones de obtención de crédito:** Si bien la renegociación de las condiciones del préstamo sindicado ha supuesto una situación más confortable desde el punto de vista de aliviar tensiones de liquidez, la evolución en las condiciones crediticias sigue siendo un elemento relevante en la marcha de los negocios de la compañía. Aparte del efecto inducido en la demanda, es necesaria la consecución de los préstamos promotor asociados al desarrollo de algunas promociones.

**Posicionamiento de la compañía ante estos factores de riesgo:**

El entorno de trabajo en el que se mueve la compañía ha evolucionado, por tanto, de manera desfavorable, y no es previsible que exista una mejora en el corto plazo.

Ante esta situación, la gestión de la compañía se está orientando con principios de realismo y de prudencia.

- Realismo: En el sentido de que la retracción del mercado es un hecho y de que es necesario adecuar la estrategia y la estructura organizativa a los volúmenes de actividad que se pueden esperar en un plazo de uno/dos años.
- Prudencia: A la hora de acometer nuevos proyectos bien sea de inversión o de comienzo de nuevas promociones sobre activos ya existentes.

Ésta es una línea de trabajo que viene desarrollándose ya en lo que llevamos de ejercicio y que ha conseguido situar la compañía en una posición mejor para afrontar la actual situación de mercado. Las acciones que han venido realizándose y, de forma muy especial, la restructuración de la deuda financiera y el enfoque del plan de negocio hacia la generación de recursos para acompañarlos a las obligaciones de amortización de la deuda, han liberado a la compañía de tensiones financieras a corto plazo y han confirmado que, dentro de un sector en franca desaceleración, es posible seguir desarrollando actividad.

De esta manera y siguiendo los principios antes citados de realismo y prudencia ha sido posible:

- Adaptar las políticas de comercialización y de producto a las necesidades que plantea el mercado, ofreciendo soluciones acordes a los problemas de los clientes potenciales. Con ese esfuerzo comercial no solo se han mantenido unos niveles razonables de preventas, sino que se han planteado soluciones para aquellos casos en los que el cliente ha manifestado su intención de resolver la operación, soluciones que han sido efectivas en muchos casos.
- Alcanzar unos niveles de facturación de promoción residencial equivalentes a la entrega de 683 viviendas, minimizando el impacto retirada de algunos compradores ante las dificultades que están teniendo para conseguir la financiación necesaria para seguir adelante con la operación.
- Disponer de una cartera de preventas de 800 viviendas y reservas por otras 156. Tener, además, un ritmo de entregas en curso que seguirá materializándose en los próximos meses.
- Conseguir materializar operaciones de ventas de activos (suelo y patrimonio), generadoras de caja, por valor de 157 millones de euros, y tener comprometidas operaciones de venta a materializar en los próximos meses por otros 33 millones de euros, así como conversaciones avanzadas para nuevas operaciones.
- Ajustar al máximo el plan de inversiones y los compromisos financieros de la compañía para minimizar las salidas de tesorería y, en consecuencia, conseguir también reducir al mínimo las necesidades de nueva financiación ajena al corto plazo.
- Conseguir acuerdos de refinanciación de deuda que no condiciona la actividad de la compañía en el corto plazo, en la medida en que los activos en prenda son los que no tienen una previsión de desarrollo a corto plazo y que, además tienen un plan de recuperación de garantías a partir del año 2010.
- Materializar la fusión de 19 compañías tanto desde el punto de vista societario como organizativo para afrontar de forma más eficiente la operatividad de la compañía.



Todas estas acciones han sido resultado de una política muy activa de monitorización de la situación de mercado y de posicionamiento activo para adaptar la actividad de la compañía al entorno cambiante en el que nos encontramos.

### 3. OPERACIONES CON SOCIEDADES VINCULADAS

No hay ninguna información adicional relevante distinta a la contenida en la Nota 17 de las Notas a los Estados Financieros Condensados Consolidados adjuntos en relación con este apartado.

